



Ecoslops

Autres énergies / France

Visibilité renforcée

Le traitement écologiquement viable des résidus pétroliers - 17/04/2019

■ Changement d'Objectif de cours

€ 24,8 vs 24,3 +1,97 %

L'objectif de cours a été ajusté légèrement à la hausse, la révision à la baisse de la valorisation par le DCF (s'expliquant surtout par un ajustement de la rentabilité attendue des unités de raffinage et par la mise en service du projet à Anvers 6 mois plus tard que prévu) ayant été plus que compensée par des valorisations plus favorables sur la base de l'ANR; à l'inverse et en positif l'hypothèse d'une nouvelle augmentation de capital dans un proche avenir a été écartée compte tenu du crédit de 18m€ accordé par la BEI en Février 2019.

■ Changement d'EPS

2019 : € -0,20 vs 0,04 ns
2020 : € -0,26 vs 0,52 ns

Nous n'avons révisé en baisse notre estimation de BPA 2019 conformément aux prévisions de la société pour l'année en cours. En revanche, le BPA 2020 a été revu sensiblement en baisse compte tenu: 1) de la mise en service plus tardive que prévu de l'unité d'Anvers (reportée du S2 2020 au S1 2021), l'entreprise souhaitant lancer les études techniques autour de juin 2019; 2) d'une révision de l'EBITDA et des marges brutes attendues pour les unités de Sines et de Marseille conformément au modèle d'un meilleur partage des marges avec les fournisseurs de slops, et 3) d'un déploiement plus tardif des unités Mini-P2R, la société ayant pour objectif de tester un premier prototype sur les installations d'un client au S1 2020.

■ Changement de NAV

€ 36,7 vs 32,6 +12,5 %

L'hypothèse d'une possible augmentation de capital dans un avenir proche a été écartée en raison du crédit de 18m€ accordé par la Banque européenne d'investissement en février. Ce dernier donnera à l'entreprise une marge de manœuvre plus que suffisante pour financer ses nouveaux projets. De fait, les valorisations sur la base de l'ANR et de la somme des parties ne tiennent désormais plus compte du risque d'une dilution résultant d'une augmentation de capital.

■ Changement de DCF

€ 22,7 vs 25,6 -11,5 %

Notre valorisation par le DCF est pénalisée par le report de six mois de la mise en route de la centrale de raffinage d'Anvers (reportée du S2 2020 au S1 2021), un déploiement plus tardif qu'anticipé des unités Mini-P2R, ainsi qu'un ajustement de nos hypothèses concernant la rentabilité du site de Sines (et de nos anticipations sur les résultats de l'unité de la Mède /Marseille) pour tenir compte des anticipations de la société.



Jorge VELANDIA

oils@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.alphavalue.com

AlphaValue a été mandaté par Ecoslops pour la production et la diffusion d'une analyse financière sur Ecoslops.

Achat

Potentiel : 77,5 %

Cours objectif à 6 mois	24,8 €
Cours	14,0 €
Cap. boursière M€	61,4
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	9,90 ▶ 16,5
Bloomberg	ALESA FP Equity
Reuters	ALESA.PA



Téléchargez l'analyste complète Page valeur

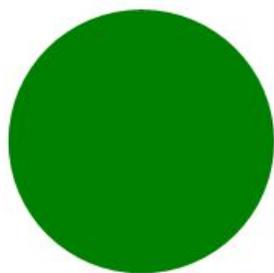


Performance	1s	1m	3m	12m
Ecoslops	-1,76 %	0,00 %	26,2 %	3,33 %
Pétrole	-0,92 %	1,69 %	8,44 %	10,9 %
SXXR Index	1,06 %	2,59 %	12,0 %	6,08 %

Dernière maj : 17/04/2019	12/18A	12/19E	12/20E	12/21E
PER ajusté (x)	-38,1	ns	ns	29,9
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	1,43
VE/EBITDA(R) (x)	ns	ns	32,9	14,4
BPA ajusté (€)	-0,35	-0,20	-0,26	0,47
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,20
Chiffre d'affaires (k€)	7 465	10 849	17 520	35 406
Marge d'EBITDA/R (%)	-5,09	6,53	14,6	21,5
Résultat net pdg (k€)	-1 545	-896	-1 144	2 058
ROE (après impôts) (%)	-7,05	-4,03	-4,65	7,30
Taux d'endettement (%)	8,58	44,1	72,3	96,9

Valorisation - Comptes

Géographie du chiffre d'affaires



Portugal (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/18A	12/19E	12/20E
Chiffre d'affaires	k€ 7 465	10 849	17 520
Croissance du CA	% 22,8	45,3	61,5
Variation des coûts de personnel	% -4,42	1,96	48,1
EBITDA	k€ -380	709	2 554
Marge d'EBITDA(R)	% -5,09	6,53	14,6
Dotations aux amortissements	k€ -1 243	-1 460	-2 956
Résultat opérationnel courant	k€ -1 623	-751	-403
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ -1 623	-751	-403
Résultat financier net	k€ -288	-637	-1 234
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€ 36,0	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€ 330	492	492
Mises en équivalence	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€ -1 545	-896	-1 144
NOPAT	k€ -1 136	-526	-282

Tableau de financement

EBITDA	k€ -380	709	2 554
Variation du BFR	k€ -906	-205	-1 146
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 0,00	492	492
Eléments exceptionnels	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€ 0,00	-11,3	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€ -1 286	984	1 900
Investissements matériels	k€ -2 644	-14 922	-12 372
Flux d'investissement net	k€ -2 644	-14 922	-12 372
Charges financières nettes	k€ -288	-637	-1 234
Dividendes (maison mère)	k€ 0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 2 300	35,1	6 335
Flux financiers totaux	k€ 2 654	9 113	25 467
Variation de la trésorerie	k€ -1 276	-4 825	14 995
Cash flow disponible (avant div)	k€ -4 218	-14 575	-11 705

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 4 400	4 403	4 409
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 4 426	4 402	4 406
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ -0,35	-0,20	-0,26
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	22,7 €	40 %	● Neste
Somme des parties	36,7 €	40 %	■ Galp Energia
P/E	6,98 €	5 %	● Saras
VE/Ebitda	0,00 €	5 %	■ Hellenic Petroleum
Cours/Actif net comptable	13,6 €	5 %	● Acciona
Rendement	0,00 €	5 %	
Objectif de cours	24,8 €	100 %	

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/18A	12/19E	12/20E
Survaleurs	k€ 0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€ 374	374	374
Immobilisations corporelles	k€ 18 479	31 958	41 374
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 0,00	0,00	0,00
BFR	k€ 1 494	1 699	2 845
Autres actifs courants	k€ 3 587	3 587	3 587
Actif total (net des engagements CT)	k€ 26 184	39 869	50 430
Capitaux propres part du groupe	k€ 22 418	22 009	27 200
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€ 0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 21,0	187	187
Total des prov. pr risques et charges	k€ 21,0	187	187
Charges d'IS	k€ 0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€ 1 316	705	705
Endettement net / (trésorerie)	k€ 2 429	16 969	22 339
Passifs totaux	k€ 26 184	39 869	50 430

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 20 347	34 032	44 593
-------------------	-----------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	-7,05	-4,03	-4,65
Rendement des capitaux investis	%	-5,58	-1,55	-0,63
Ratio d'endettement	%	8,58	44,1	72,3
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-6,39	23,9	8,75
Couverture des frais financiers	x	-5,64	-1,18	-0,33

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-38,1	ns	ns
Rendement du cash flow disponible	%	-7,21	-23,7	-19,0
P/ANC	x	2,61	2,79	2,26
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 58 468	61 418	61 503
+ Provisions	k€ 21,0	187	187
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ 2 429	16 969	22 339
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€		
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€		
= Valeur d'entreprise	k€ 60 918	78 574	84 029
VE/EBITDA(R)	x ns	ns	32,9
VE/CA	x 8,16	7,24	4,80

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 17/04/2019.